

Q4 业绩超预期 小家电新贵延续成长

事件

2020年2月24日，小熊电器发布2019年度业绩快报。公司预计2019年实现营业总收入26.92亿元，同比增长31.92%；实现归母净利润2.60亿元，同比增长40.08%。

分季度来看，公司2019Q4单季度实现收入9.72亿元，同比增长34.38%；实现归母净利润0.92亿元，同比增长39.30%。

简评

一、营销、渠道发力，Q4营收提速，利润增速修复

2019全年公司营业总收入较上年同期增长31.92%，归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长40.08%。公司披露主要原因在于：（1）公司实施多品类发展战略，不断开发新产品；（2）公司不断开拓并完善销售渠道。

其中Q4单季实现收入9.72亿元，同比增长34.38%，较前三季度有所提速，我们认为主要系双十一等重要节点促销扩大销售规模所致；Q4单季实现归母净利润0.92亿元，同比增长39.30%，环比Q3增速明显修复，主要系经营业绩增长和原材料价格持续走低利好贡献。

二、小家电行业冉冉新星，营收利润高速增长

从产品特性看，小家电产品更换周期短、单价低，相比其他家电产品更具备消费品属性，受地产因素影响较弱，在地产周期走弱甚至经济趋缓的背景下，具备一定的防御属性。小家电行业增速过去几年一直维持在7-12%之间，是家电行业中最稳健的子行业。

具体到国内市场来看，我国小家电行业起步晚，品类数目与渗透程度与发达国家存在差距，市场仍未到天花板。随着国内人均GDP的稳步增长与消费结构升级，国内小家电户均保有量与渗透率预计将伴随提升，市场仍有较大的增长空间，但同时存在龙头集中度较高、产品同质化现象较为严重等情况。

小熊电器 (002959)

上调

买入

陈伟奇

chenweiqi@csc.com.cn

执业证书编号：S1440518100004

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

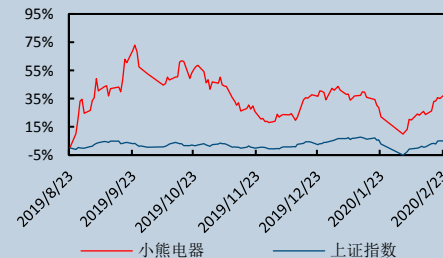
发布日期：2020年02月25日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
13.54/11.7	9.97/4.91	99.3/91.2
12月最高/最低价(元)		87.8/41.1
总股本(万股)		12,000.0
流通A股(万股)		3,000.0
总市值(亿元)		81.91
流通市值(亿元)		20.48
近3月日均成交量(万)		250.45
主要股东		
佛山市兆峰投资有限公司		44.42%

股价表现



相关研究报告

面对国内小家电市场日趋激烈的市场环境，公司准确把握年轻世代消费群体对产品功能和个性化的要求，潜心打造具有创新化功能、个性化外观、年轻化品牌的创意小家电产品，依靠品牌创意与电商红利，辅以较高的产品性价比，得以部分突破传统大牌的封锁线，2019 年营收、净利润均实现超预期高双位数成长。

1) 深耕创意小家电赛道，产品矩阵丰富多元

公司自成立起便以创新为原动力，对产品进行创意赋能，坚持多品类发展战略。公司在售产品 SKU 超过 400 个，各类产品相互带单，充分提升客户粘性 with 复购率，并有效避免因单一细分市场萎缩造成的营收下滑风险；依靠在功能与外观上的精耕细作，公司成功打造推出酸奶机、养生壶等外观时尚、功能新颖的爆款产品，在美的、苏泊尔等龙头主导的小家电市场中脱颖而出，收获自身的细分客群与市场份额。

2) 精准定位“萌系”风格，多维营销强化推广

公司致力于打造温馨可爱的独特产品风格，将“萌”这一元素充分渗透在品牌的营销推广活动中，以求带给用户轻松、愉悦的使用体验，打造品牌差异化竞争优势。公司顺应互联网、消费群体年轻化趋势，营销方式丰富多元，充分运用电商硬广、影视与综艺植入、明星代言、新媒体推广、户外广告投放、论坛展会等多种渠道开展品牌营销，多措并举不断提高知名度和影响力。

3) 线上占主导快速扩张，线下补短板加速拓展

公司从成立之初就坚持“创意小家电+互联网”的发展思路，以线上电商作为公司核心渠道快速扩张。公司依托主流电商平台对用户进行数据分析，准确把握消费群体需求，指导产品迭代升级，销售表现持续向好：2019 年淘系平台 10 月、11 月、12 月同比增速分别达到 14.15%、39.52%、25.56%；2019 年京东平台销售额同比增长 35.52%，线上渠道的靓丽表现助推公司业绩快速扩张。

同时，公司逐步加强线下渠道的铺设力度，减少对线上单一渠道的依赖程度。公司开发出一批在礼品积分商城、企事业单位团购、商超、药店母婴等渠道中具备资源和经验优势的经销商，充分挖掘市场潜力，将产品逐步渗透至线下，补齐短板并加速线上线下的融合发展。

三、疫情利好小家电消费，线上渠道抵御能力强

我们对非典时期家电行业表现进行复盘，发现电饭煲、吸尘器等部分具备必选属性和健康属性的主流单品消费需求旺盛，从中受益。本次新冠肺炎短期内对生活方式影响较大，避免外出就餐、在家烹饪、提倡分餐制等方式将成为主流，公司主推的厨房小家电产品如电热饭盒、锅煲类、煮蛋器、养生壶等 1 月份终端销售表现良好。

此外，疫情爆发对家电消费的主要影响表现在线下销售，线上渠道的抵御能力相对较强。目前，公司产品主要倚重线上渠道，在疫情期间受挫较小，渠道优势明显，预计物流全面恢复后增速将持续回升。

投资建议：

小家电更新周期短，单品价格低，受疫情影响小，具备穿越牛熊抵御周期的产品特质。公司系创新小家电领域翘楚，创意赋能产品领先，“萌系”营销顺应年轻化趋势，线上销售持续领先，我们看好公司独特产品力、品牌力带来的细分客群及稳健业绩，预计公司 2019-2020 年收入分别为 26.92、32.31 亿元，同比增长 31.92%、18.3%；归母净利润分别为 2.60、3.12 亿元，同比增长 40.08%、20.03%，对应 PE 分别为 31.5X、26.27X，上调评级，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动、电商平台政策不利变动、宏观经济增速放缓等。

图表1： 小熊电器分季度历史业绩表现及同比增速（亿元，%）

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
营业收入	4.68	4.50	4.00	7.23	6.30	5.58	5.32	9.72
同比	-	-	-	-	34.63%	24.08%	33.11%	34.38%
归母净利润	0.43	0.42	0.35	0.66	0.56	0.72	0.40	0.92
同比	-	-	-	-	31.81%	70.69%	14.75%	39.30%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表2： 小熊电器历史业绩表现及同比增速（亿元，%）

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	4.47	7.25	10.54	16.47	20.41	26.92
同比（%）		62.07%	45.50%	56.17%	23.96%	31.92%
归母净利润		0.72	0.72	1.47	1.86	2.60
同比（%）		#DIV/0!	-0.29%	104.88%	26.57%	40.08%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表3： 小熊电器分季度历史利润、费用率（%）

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
毛利率	33.55%	32.39%	33.69%	31.24%	34.29%	37.94%	33.68%
同比	33.55%	32.39%	33.69%	31.24%	0.74%	5.55%	-0.01%
净利率	9.09%	9.33%	8.68%	9.16%	8.90%	12.84%	7.49%
同比	9.09%	9.33%	8.68%	9.16%	-0.19%	3.51%	-1.20%
销售费用率	13.16%	14.43%	11.85%	15.47%	13.86%	15.47%	16.89%
同比	13.16%	14.43%	11.85%	15.47%	0.70%	1.04%	5.04%
管理费用率	5.22%	5.78%	8.18%	5.03%	5.74%	6.01%	7.70%
同比	5.22%	5.78%	8.18%	5.03%	0.53%	0.23%	-0.48%
财务费用率	0.38%	-0.04%	0.45%	-0.12%	0.04%	-0.06%	0.00%
同比	0.38%	-0.04%	0.45%	-0.12%	-0.35%	-0.02%	-0.45%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表4： 小熊电器历史利润、费用率（%）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 Q1-3
毛利率(%)	34.53%	33.71%	33.14%	32.51%	35.29%
净利率(%)	9.90%	6.79%	8.90%	9.09%	9.74%
销售费用率(%)	14.32%	13.79%	15.00%	14.00%	15.32%
管理费用率(%)	5.53%	8.06%	4.98%	5.86%	6.43%
财务费用率(%)	0.15%	0.00%	0.22%	0.12%	-0.01%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

分析师介绍

陈伟奇：中信建投家电消费行业负责人，厦门大学财政学硕士，2016 年加入中信建投，所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

花小伟：中信建投证券研究发展部大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名；2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名。

翟延杰 010-86451610 zhaiyanjie@csc.com.cn

报告贡献人

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859